

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】402号

陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“16 空港债/PR 空港债”、“20 空港债/20 空港债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“16 空港债/PR 空港债”的信用等级为 AA，维持“20 空港债/20 空港债”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十五日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月23日



陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司 主体及相关债项 2021 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/23	AA/稳定	张绮微	丛晓莉

债项信用			评级模型										
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型										
16 空 港 债 /PR 空 港 债	AA	AA	地区综合 实力	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分		
20 空 港 债 /20 空 港 债	AAA	AAA		区域层级		20.00%	20.00	企业 经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	28.80		
				GDP 总量	32.00%	32.00	净资产规模		36.00%	28.80			
				GDP 增速	4.00%	1.60	资产负债率		9.00%	3.60			
				人均 GDP	4.00%	3.20	全部债务资本化比率		9.00%	1.80			
				一般公共预算收入	32.00%	32.00	补助收入/利润总额		5.00%	3.00			
				一般公共预算收入增速	4.00%	0.80	(实收资本+资本公 积) /资产总额	5.00%	1.00				
				上级补助收入	4.00%	4.00							
主体概况			2.二维矩阵映射								3.评级调整因素		
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司作为空港新城重要的基础设施建设主体，继续从事空港新城基础设施及保障房建设和土地开发整理、房屋销售、商品销售等业务。公司控股股东为陕西西咸新区发展集团有限公司，实际控制人为西咸新区管理委员会。	企业经营与 财务 实力	维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA+
		1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-		
		2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
		3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
		4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
		5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
		6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
		7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
		8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
		9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
					基础模型参考等级				AA+				
			3.评级调整因素								基础模型参考等级		AA+
											评级调整因素		
											区域专营地位及外部支持		-1
											4.主体信用等级		AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，陕西省、西咸新区经济实力不断增强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的持续支持；西咸集团为“20 空港债/20 空港债”提供的增信作用依然很强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大资本支出压力；资产流动性较差；债务率水平仍较高；存在一定的代偿风险；资金来源对筹资活动产生的现金流入依赖较大；公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 空港债/PR 空港债”的信用等级为 AA，维持“20 空港债/20 空港债”的信用等级为 AAA。

同业对比

项目	空港集团	陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	西安沣东发展集团有限公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP（亿元）	26181.86	26181.86	26181.86	26181.86	26181.86
GDP 增速（%）	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
人均 GDP（元）	68115	68115	68115	68115	68115
一般公共预算收入（亿元）	2257.23	2257.23	2257.23	2257.23	2257.23
一般公共预算支出（亿元）	5933.78	5933.78	5933.78	5933.78	5933.78
资产总额（亿元）	438.40	291.77	334.61	434.73	607.95
所有者权益（亿元）	104.46	85.01	102.35	147.58	76.62
营业收入（亿元）	44.82	20.38	21.40	38.23	35.61
利润总额（亿元）	1.32	1.20	1.88	1.55	1.86
资产负债率（%）	76.17	70.86	69.41	66.05	87.40
全部债务资本化比率（%）	73.76	68.86	65.39	56.40	81.87

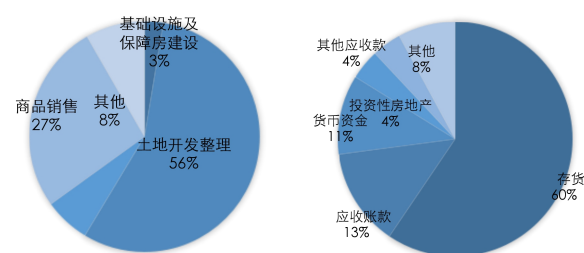
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，其中“人均 GDP”为预估数。

数据来源：企业公开披露的审计报告、统计公报及财政局官网，东方金诚整理

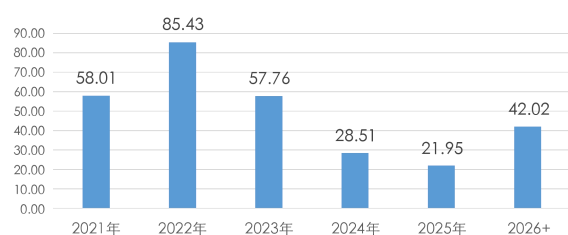
主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成

2020 年末公司资产构成



截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	335.02	372.96	438.40
所有者权益	101.15	102.27	104.46
营业收入	12.00	33.27	44.82
利润总额	1.04	1.10	1.32
全部债务	180.20	237.94	293.69
资产负债率	69.81	72.58	76.17
全部债务资本化比率	64.05	69.94	73.76

地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	陕西省		
GDP 总量	24438.32	25793.17	26181.86
GDP 增速	8.3	6.0	2.2
人均 GDP (元)	63477	66649	-
一般公共预算收入	2243.14	2287.70	2257.23
一般公共预算收入增速	11.8	2.0	-1.3
上级补助收入	2475.70	2640.00	2963.47

优势

- 2020 年以来, 陕西省、西咸新区地区经济均持续发展, 经济实力不断增强;
- 公司作为空港新城重要的基础设施建设主体, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在增资、财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持;
- 西咸集团综合财务实力极强, 为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模很大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中存货占比很高, 变现能力依赖与空港管委会的结算进度和规模, 资产流动性较差;
- 公司全部债务规模大幅增长, 债务率水平仍较高, 面临较大的偿付压力; 对外担保规模较大, 存在一定的代偿风险;
- 公司经营性和投资性现金流持续净流出, 对筹资活动产生的现金流入依赖较大, 易受外部融资环境等因素影响;
- 同一地区内存在多家基础设施建设主体, 公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体。

评级展望

预计陕西省、西咸新区及空港新城经济实力将不断增强, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 并持续得到股东及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (21 空港 01)	2021/3/25	周丽君 张绮微	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AA/稳定	AA (16 空港债/PR 空港债)	2015/12/24	杜艺中 李梦吟	《城市建设设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 空港债/20 空港债	2020/6/22	8.50	2020/3/27-2027/3/27	连带责任保证担保	陕西西咸新区发展集团有限公司/AAA/稳定
16 空港债/PR 空港债	2020/6/22	13.00	2016/6/6-2023/6/6	无	-

注：“16 空港债/PR 空港债”及“20 空港债/20 空港债”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2016 年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司公司债券（以下简称“16 空港债/PR 空港债”）和 2020 年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司公司债券（以下简称“20 空港债/20 空港债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司（以下简称“空港集团”或“公司”）提供的地区经济及相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由陕西省西咸新区空港新城管理委员会（以下简称“空港管委会”）于 2011 年 10 月 12 日出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币 10.00 亿元。2020 年 7 月，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸集团”）及空港管委会分别向公司增资 0.97 亿元和 0.94 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 31.13 亿元，西咸集团持股 51.00%，空港管委会持股 49.00%。陕西省西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）为公司的实际控制人。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司继续从事陕西省西咸新区空港新城（以下简称“空港新城”）范围内的基础设施及保障房建设、土地开发整理、房屋销售、商品销售等业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家（详见图表 1），较 2019 年末新增 1 家，系公司投资设立的西咸新区临空经济投资合伙企业（有限合伙）。

图表 1 截至 2020 年末公司下属子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例
陕西省西咸新区空港新城安居置业有限公司	空港置业	76300.00	65.53
陕西省西咸新区空港新城物业管理有限责任公司	空港物业	2000.00	100.00
陕西省空港综合保税区投资有限公司	空港保税	50000.00	100.00
陕西省空港民航产业投资有限公司	空港民航	175000.00	100.00
陕西省西咸新区空港国际文化旅游产业投资有限公司	空港文旅	50000.00	100.00
陕西空港市政配套管理有限公司	空港市政	50000.00	100.00
陕西空港新城创新投资有限公司	空港创投	205000.00	100.00
陕西空港新丝路商贸有限公司	空港商贸	10000.00	100.00
西咸新区临空经济投资合伙企业（有限合伙）	临空经投	50000.00	99.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“16 空港债/PR 空港债”为 13.00 亿元 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 5.10%，起息日为 2016 年 6 月 6 日，到期日为 2023 年 6 月 6 日，每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，公司已按时支付到期本息。

“20 空港债/20 空港债”为 8.50 亿元 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 4.95%，起息日为 2020 年 3 月 27 日，到期日为 2027 年 3 月 27 日，每年付息一次，分期偿还本金。截

至本报告出具日，“20 空港债/20 空港债”尚未到本金兑付日，到期利息已按期支付。同时，“20 空港债/20 空港债”的到期兑付由西咸集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“16 空港债/PR 空港债”募集资金中 8.00 亿元用于投资空港幸福里棚户区改造（三期）项目，其余 5.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2020 年末，募集资金已全部使用完毕。

“20 空港债/20 空港债”募集资金中 5.10 亿元拟用于临空产业集群标准厂房建设项目，3.40 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2020 年末，募集资金已使用 4.60 亿元，其中 1.20 亿元用于临空产业集群标准厂房建设项目，3.40 亿元用于补充公司营运资金。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债

的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 陕西省

陕西省人文及矿产资源丰富，跟踪期内经济保持增长，经济实力稳步增强；未来在“一带一路”战略及多项政策支持下，叠加区域统筹发展政策的实施，陕西省经济发展面临良好前景

陕西省人文科教资源和煤炭、石油、天然气等矿产资源丰富。陕西省历史悠久，省会西安是全国六大古都之一、古代丝绸之路的起点；陕西省是中国重要的科教高地，拥有西安交通大学、西北工业大学、西北农林科技大学、西安电子科技大学等8所双一流建设高校，人文科教与旅游资源十分丰富。矿产资源方面，陕西省已查明资源94种，煤炭、石油、天然气等61种矿产保有储量居全国前十。

2020年，陕西省地区生产总值为26181.86亿元，处于全国各省（自治区）中等水平，同比增长2.2%。同期，陕西省三次产业结构为8.7:43.4:47.9，第二、三产业占比较高。工业方面，陕西省已形成能源化工、装备制造和有色冶金等支柱产业。随着供给侧结构性改革的深入，陕西省高新技术产业快速发展。2020年，陕西省全部工业增加值为8860.11亿元，同比增长0.8%。全年规模以上工业中，采矿业增加值同比增长1.0%；制造业同比增长0.2%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长7.5%；能源工业增加值同比增长2.3%；非能源工业同比下降0.2%；六大高耗能行业增加值同比增长0.1%；高技术制造业增加值同比增长16.1%。

陕西省是新“丝绸之路经济带”重要区域，自2013年“一带一路”战略构想提出以来，国家出台多项政策扶持陕西省经济发展。西安海关获准复制上海自贸区制度，延安、渭南海关正式设立，西咸保税空港物流中心和西安铁路口岸获批，西安成为国家跨境贸易电子商务试点城市，一系列配套政策的实施大幅提升陕西贸易便利化程度。2015年3月，国家发改委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景和行动》明确提出发挥陕西省综合经济文化优势，打造西安内陆型改革开放新高地。未来随着“一带一路”战略的落地实施，陕西省将能获得基础设施建设、对外贸易等方面的资金和政策支持，未来经济发展动力仍较强。

2. 西咸新区

跟踪期内，西咸新区经济保持较快增长，经济实力不断增强

根据《2020年1~12月西咸新区经济运行情况》，2020年，西咸新区实现生产总值（GDP）612.50亿元，同比增长7.2%，增速在全省各地市中居于第一。其中，第一产业增加值、第二产业增加值和第三产业增加值分别为50.93亿元、185.21亿元和288.79亿元，同比分别增长1.7%、7.7%和7.7%。同期，西咸新区规模以上工业增加值同比增长2.4%；固定资产投资同比增长11.5%，其中房地产开发投资同比增长11.3%，商品房销售面积679.86万平方米，同比增长38.9%。

3.空港新城

跟踪期内，受新冠疫情影响，空港新城经济总量呈负增长，继续发展航空枢纽保障业、临空先进制造业、临空高端服务业三大产业，预计未来经济运行将回暖

跟踪期内，受新冠疫情影响，空港新城经济总量呈负增长。2020年，空港新城地区生产总值同比下降5.8%；规模以上工业增加值同比增长2.4%；全社会固定资产投资同比增长4.1%；社会消费品零售总额同比下降29.3%。

跟踪期内，空港新城继续发展航空枢纽保障业、临空先进制造业、临空高端服务业三大产业，辖区内东航、南航、等14家航空公司总部基地陆续开始建设，西部最大的航企CBD已雏形初显；梅里众诚、东航赛峰等临空特色鲜明的世界、中国500强企业以及普洛斯、丰树、“三通一达”等176家现代物流供应链企业也陆续建成运营。随着疫情影响逐步消退，预计未来经济运行将回暖。

财政状况

陕西省

2020年，受新冠疫情影响，陕西省一般公共预算收入小幅回落，但持续收到较大规模的上级补助收入，财政实力很强

2020年，陕西省一般公共预算收入为2257.23亿元，同比下降1.3%。其中，税收收入1752.14亿元，同比下降5.09%，占比92.01%。同期，政府性基金收入为2103.66亿元，同比增长13.11%；同时，陕西省持续收到较大规模的上级补助收入，2020年达2963.47亿元。

陕西省一般公共预算支出持续扩大，2020年，地方财政自给率¹为38.04%，自给程度仍较低。截至2020年末，陕西省政府债务余额中一般债务余额为3984.18，较2019年末增加304.08亿元。

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表2 陕西省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	2243.14	2287.70	2257.23
其中：税收收入	1774.29	1846.00	1752.14
政府性基金收入	1464.73	1859.60	2103.66
上级补助收入	2475.70	2640.00	2963.47
一般公共预算支出	5302.44	5721.60	5933.78
政府性基金支出	1554.87	1967.90	2430.19

资料来源：公开资料，东方金诚整理

西咸新区

2020年，西咸新区一般公共预算收入保持增长，财政自给率有所提高，财政实力仍很强

2020年，西咸新区实现一般公共预算收入83.99亿元，同比增长16.9%，其中税收收入占比78.4%，同比增长5.7%。同期，西咸新区实现政府性基金收入329.61亿元，同比下降3.9%。

随着收入的持续增加，西咸新区财政支出规模不断上升。2020年，西咸新区一般公共预算支出为133.94亿元，同比增长6.2%；政府性基金支出为351.57亿元，同比增长3.9%；地方财政自给率为62.71%，自给率有所提高。

截至2020年末，西咸新区政府债务余额为640.33亿元，其中一般债务余额116.79亿元，专项债务余额523.54元。

图表3 西咸新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	51.97	71.90	83.99
其中：税收收入	44.32	62.30	65.87
政府性基金收入	232.87	342.80	329.61
上级补助收入	33.59	-	-
一般公共预算支出	87.23	126.10	133.94
政府性基金支出	298.18	338.40	351.57

资料来源：公开资料，东方金诚整理

空港新城

2020年，空港新城一般公共预算收入有所增长，财政自给水平较高

根据《西咸新区空港新城2020年财政预算执行情况及2021年财政预算草案的报告》，2020年，空港新城一般公共预算收入为10.15亿元，同比增长38.9%；政府性基金预算收入为63.57亿元，同比增长2.4%；一般公共预算支出为16.29亿元；政府性基金支出为74.63亿元，同比增长21.3%；地方财政自给率为62.31%，自给程度较高。

截至2020年末，空港新城地方政府债务余额为88.68亿元。其中，一般债务余额0.79亿元，专项债务余额87.89亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，得益于土地项目结算进度加快，公司营业收入增幅较大，毛利润及毛利率水平有所提高

跟踪期内，公司继续从事空港新城内的基础设施及保障房建设、土地开发整理、房屋销售、商品销售等业务。

2020年，得益于土地项目结算进度加快，公司营业收入增幅较大。其他业务收入仍主要为房屋租赁、物业服务、市政维护收入等，收入占比有所提高。

2020年，公司毛利润有所增长，仍主要来自于土地开发整理业务；同期，公司毛利率水平亦小幅提高。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	12.00	100.00	33.27	100.00	44.82	100.00
基础设施及保障房建设	0.93	7.77	0.66	1.98	1.18	2.63
土地开发整理	6.83	56.93	16.68	50.14	25.09	55.99
房屋销售	3.12	25.98	5.90	17.72	2.88	6.43
商品销售	-	-	8.45	25.39	11.94	26.64
其他	1.12	9.32	1.58	4.76	3.72	8.30
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.08	17.30	3.43	10.31	5.63	12.55
基础设施及保障房建设	0.93	100.00	0.66	100.00	0.99	83.94
土地开发整理	0.87	12.71	2.12	12.71	3.43	13.66
房屋销售	0.01	0.17	0.16	2.74	0.46	16.01
商品销售	-	-	0.10	1.15	0.10	0.84
其他	0.27	24.10	0.39	24.72	0.65	17.38

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续负责空港新城范围内的基础设施及保障房建设业务，该业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事空港新城范围内的基础设施及保障房业务，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施及保障房业务业务模式未发生变化，仍沿用委托代建等模式。

2020年，公司基础设施及保障房建设业务就市政道路等项目确认收入1.18亿元，小幅增长；毛利率为83.94%，小幅下降。

公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力

截至2020年末，公司在建的基础设施项目主要为市政道路等，计划总投资合计191.35亿

元，累计已完成投资合计 116.98 亿元，尚需投资合计 74.37 亿元；在建的保障房项目主要包括空港幸福里棚户区改造（三期）项目、空港花园二期等，计划总投资合计 33.53 亿元，累计已完成投资合计 27.60 亿元，尚需投资 5.93 亿元。同期末，公司拟建的基础设施及保障房项目包括沣泾大道-机场专用高速立交及连接线工程、空港幸福里七期、空港幸福里八期等，业务模式为代建，计划总投资合计 89.23 亿元。

图表 5 截至 2020 年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况（单位：年、万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资金额
市政道路	-	1913500.00	1169783.66
基础设施项目合计	-	1913500.00	1169783.66
空港幸福里棚户区改造（三期）项目*	2014-2020	150000.00	142466.53
空港幸福里棚户区改造（四期）	2017-2022	77600.00	60950.98
空港花园二期	2017-2021	107700.00	72540.79
保障房项目合计	-	335300.00	275958.30

注：带“*”为“16 空港债/PR 空港债”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但该业务收入易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

受空港管委会委托，公司主要负责空港新城的土地开发整理业务。跟踪期内，该业务模式未发生变化。

2020 年，公司负责开发整理的地块包括底张区域、北杜区域、太平区域和周陵区域地块等，确认的土地开发整理收入为 25.09 亿元，同比增幅较大主要系空港管委会加快了与公司土地项目的结算进度所致。同期，该业务毛利率 13.66%，小幅提高。截至 2020 年末，公司已累计投入 89.94 亿元用于底张、北杜、周陵、太平等区域的征迁整理开发工作。跟踪期内，公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但该业务收入易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务平稳发展，收入保持增长，但毛利率仍处于较低水平

跟踪期内，公司商品销售业务平稳发展，主要为大宗商品贸易及建筑材料销售，仍由子公司空港创投下属子公司陕西汇科创启供应链管理有限公司（以下简称“汇科创启”）和空港商贸负责。

汇科创启销售的产品类别主要包括电解铜、铝锭、锌锭、煤炭等大宗商品。业务模式为以销定采。空港商贸销售的产品类别主要包括棕榈油、冷冻品、红酒、咖啡生豆等大宗商品及钢材、混凝土及二灰碎石等建筑材料。大宗商品贸易业务模式主要为先货后款。建筑材料销售业务模式主要为直达供货、先货后款。

2020 年，公司实现商品销售收入 11.94 亿元，持续增长；毛利率为 0.84%，仍处于较低水平。

房屋销售

2020年，受保障房项目结算款下降影响，公司房屋销售收入有所下降

公司房屋销售收入包括已完工的保障房项目结算款²及自建的商务中心一期、航投大厦等项目对外出售所产生的收入。2020年，公司房屋销售收入为2.88亿元，同比有所下降主要系空港新城管委会可与公司结算的保障房项目成本减少所致；毛利率为16.01%，大幅提高。

截至2020年末，公司主要在建的自建项目为西咸空港综合保税区项目、临空产业集群标准厂房建设项目、星皓·锦樾等，计划总投资合计55.01亿元，累计已完成投资合计28.30亿元，尚需投资合计26.70亿元。同期末，公司主要拟建的自建项目为星皓和悦项目和空港沃家花园项目，计划总投资合计29.80亿元，资金来源为自有资金及外部融资。

图表6 截至2020年末公司主要在建的自建项目情况（单位：年、万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资金额
西咸空港综合保税区项目*	2015-2022	226835.06	148046.09
临空产业集群标准厂房建设项目#	2019-2023	82919.23	25843.69
星皓·锦樾	2019-2022	143000.00	65850.63
空港国际商务中心二期	2017-2021	97300.00	43276.60
合计	-	550054.29	283017.01

注：带“*”为“20空港03”及“21空港01”募投项目；带“#”为“20空港债/20空港债”募投项目；
资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，公司在增资、财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持；但考虑到同一地区存在多家基础设施建设主体，公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体

西咸新区包括下属5个新城的5家重要的基础设施建设主体，分别为西安沣东发展集团有限公司、陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司、陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司及公司。作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，公司在增资、财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持。

增资方面，2020年，西咸集团³及空港管委会分别向公司增资0.97亿元和0.94亿元。财政补贴方面，2020年，公司获得各类财政补贴合计0.28亿元。

考虑到未来公司将继续在空港新城基础设施建设领域中发挥重要作用，预计公司仍将获得股东及相关各方的持续支持。同时，东方金诚亦关注到，同一地区内存在多家基础设施建设主体，公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体。

企业管理

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为人民币31.13亿元，西咸集团持股51.00%，

² 公司代建业务中的保障房项目收入结算模式为仅确认代建管理费。自2019年起，空港新城管委会对公司已完工的保障房项目开发成本部分进行结算，确认为房屋销售收入同时结转相应成本。

³ 西咸集团增资款系从资本公积科目新增后转入实收资本科目。

空港管委会持股 49.00%。西咸新区管委会是公司的实际控制人。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构与组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家（详见图表 1），较 2019 年末新增 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，构成仍以流动资产为主，但流动资产中存货占比很高，变现能力依赖与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2020 年末，公司流动资产以存货、应收账款、货币资金和其他应收款⁴为主。

2020 年末，公司存货继续增长，其中基础设施及保障房项目开发成本为 217.23 亿元，土地开发整理成本为 33.13 亿元；应收账款主要为项目结算款等，较 2019 年末增幅明显系应收空港管委会的项目结算款增加所致，其中应收空港管委会的款项为 52.41 亿元；货币资金仍主要为银行借款；其他应收款主要为与其他单位的往来款和保证金，其中应收空港新城土地储备中心（以下简称“空港土储中心”）和空港管委会的往来款分别占比 44.20%和 23.72%，均未计提坏账准备。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	335.02	372.96	438.40
流动资产总计	296.63	327.98	394.06
存货	244.17	229.58	260.67
应收账款	11.96	35.50	58.97
货币资金	18.67	41.43	47.96
其他应收款	20.83	18.90	18.28
非流动资产总计	38.39	44.97	44.35
投资性房地产	13.11	18.10	17.86
可供出售金融资产	10.09	11.25	13.29
长期股权投资	11.80	12.02	10.51
固定资产	20.83	18.90	18.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成。2020 年末，公司投资性房地产仍主要为房屋及建筑物；可供出售金融资产系公司持有的权益工

⁴ 不含应收利息及应收股利。

具，被投资单位主要为长安航空有限责任公司、西安航空航天投资股份有限公司、西北国际货运航空有限公司等；长期股权投资系公司对联营企业及合营企业的投资，被投资单位主要为陕西长安航空旅游有限公司、陕西长安现代产业发展有限公司等；固定资产主要为公司房屋及建筑物、办公家具等。

截至 2020 年末，公司受限资产为 85.23 亿元，主要由不动产附属设施、污水管网、管网设备、委托代建合同价款等构成，合计占公司资产总额的比重为 19.44%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长。2020 年末，受西咸集团及空港管委会增资影响，公司实收资本小幅增加；资本公积小幅下降系资本公积转增实收资本所致；未分配利润仍主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	101.15	102.27	104.46
实收资本	29.22	29.22	31.13
资本公积	62.74	62.74	61.81
未分配利润	5.77	6.68	7.70

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模大幅增长，债务率水平仍较高，面临较大的偿付压力；对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

跟踪期内，随着融资增加，公司负债总额大幅增长，仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款⁵构成。2020 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 39.33 亿元和一年内到期的长期应付款 1.09 亿元；短期借款包括保证借款 9.35 亿元和信用借款 8.25 亿元；其他应付款主要系单位间往来款，主要应付对象为陕西空港城乡发展建设有限公司（6.85 亿元，占比 45.27%）、西咸集团（6.00 亿元，占比 39.64%），较 2019 年末有所下降系往来款减少所致。

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	233.87	270.68	333.94
流动负债总计	82.82	78.37	83.22
一年内到期的非流动负债	19.47	29.26	40.42
短期借款	13.42	21.71	17.60
其他应付款	47.06	22.78	15.14

⁵ 不含应付利息及应付股利。

图表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
非流动负债总计	151.05	192.31	250.72
长期借款	117.93	143.19	154.26
长期应付款	13.46	29.33	54.18
应付债券	17.88	17.62	40.13

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2020年末，公司长期借款包括保证借款63.06亿元、信用借款53.72亿元、保证及质押借款18.51亿元、质押借款15.81亿元、政府债务置换款3.17亿元；长期应付款主要系融资租赁款，较2019年末大幅增长主要系新增了与华夏金融租赁有限公司、重庆钜渝融资租赁股份有限公司、长江联合金融租赁有限公司等的融资租赁款；应付债券增幅很大主要系公司于2020年成功发行8.5亿元“20空港债/20空港债”、7亿元“20空港03”、9.85亿元美元债。除此之外，2021年，公司成功发行7亿元“21空港01”。

跟踪期内，公司全部债务规模继续大幅增长。2020年末，公司全部债务为293.69亿元，其中短期有息债务为58.01亿元，占比19.75%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率较2019年末均有所上升，仍处于较高水平。

图表10 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
全部债务	180.20	237.94	293.69
长期有息债务	147.32	186.97	235.67
短期有息债务	32.88	50.97	58.01
资产负债率	69.81	72.58	76.17
全部债务资本化比率	64.05	69.94	73.76

资料来源：公司提供及公司审计报告，东方金诚整理

截至2020年末，公司对外担保余额为162.52亿元，担保比率为119.12%，被担保对象主要为陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司、陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司、陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司等西咸新区各新城负责开发建设的国有企业。东方金诚关注到，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增幅较大，但盈利能力指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2020年，公司营业收入增幅较大；期间费用小幅增长，主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额亦小幅增长，其中财政补贴占比21.47%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率同比小幅上升，仍处于较低水平，公司盈利能力依然较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	12.00	33.27	44.82
营业利润率	15.51	9.59	11.77
期间费用	2.22	3.01	3.78
利润总额	1.04	1.10	1.32
其中: 财政补贴	1.29	1.77	0.28
总资本收益率	0.82	0.80	0.83
净资产收益率	1.01	1.06	1.11

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营性和投资性现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖很大, 易受外部融资环境等因素影响

2020 年, 公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、财政补贴和相关单位的往来款, 同比大幅增长系项目结算进度加快所致; 现金收入比率较 2019 年小幅提升, 主营业务回款水平有所提高。公司经营活动现金流出主要由公司支付项目工程款、往来款等形成。公司经营性净现金流仍为净流出状态。

图表 12 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	11.15	29.59	53.76
现金收入比率 (%)	65.67	41.23	53.76
经营活动现金流出	38.70	54.15	93.90
投资活动现金流入	4.27	0.40	1.61
投资活动现金流出	7.04	3.09	2.97
筹资活动现金流入	58.97	120.97	145.56
筹资活动现金流出	37.07	70.89	97.43
现金及现金等价物净增加额	-8.43	22.83	6.63

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

公司投资活动现金流仍相对较小。2020 年, 公司投资活动现金流入主要系对外投资收回的收益; 投资活动现金流出仍为投资所支付的现金; 投资性净现金流为-1.36 亿元。

2020 年, 公司筹资活动现金流入主要系取得借款和融资租赁款及发行债券收到的现金; 筹资活动现金流出增幅明显主要系偿还债务及相应利息; 筹资性净现金流仍保持较大规模。

偿债能力

公司作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体, 业务仍具有较强的区域专营性, 在财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持, 综合偿债能力仍然很强

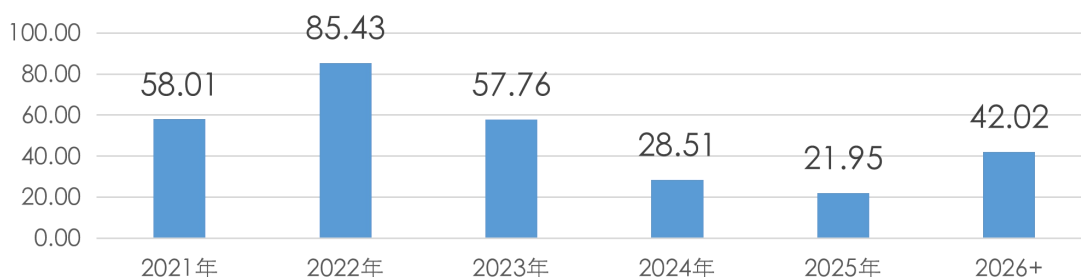
从短期偿债能力指标来看, 2020 年末, 公司流动比率、速动比率及现金比率均有所上升, 但流动资产中变现能力较弱的存货占比很高, 流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期

末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数较稳定。

图表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍、亿元）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
流动比率	358.17	418.50	473.51
速动比率	63.34	125.56	160.28
现金比率	22.54	52.87	57.63
货币资金/短期有息债务	0.57	0.81	0.83
经营现金流动负债比率	-33.27	-31.34	-48.23
长期债务资本化比率	59.29	65.02	69.29
EBITDA 利息倍数	0.44	0.39	0.28
全部债务/EBITDA	64.65	68.43	80.14

截至2020年末公司全部债务期限结构



资料来源：公司提供及公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2020 年末，公司长期债务资本化比率处于较高水平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍然较弱。同时，公司经营性现金流入易受波动性较大的项目结算款、财政补贴、往来款等影响，存在一定的不确定性，对债务的保障程度较低。

从期限结构看，公司 2023 年之前到期债务占全部债务的 68.51%，面临较大的集中偿付压力，未来偿债资金将通过房屋销售收入、代建业务回款⁶、外部融资（银行借款、债券融资）、财政资金等方式来解决。

综合来看，公司作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2021 年 5 月 27 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良/违约类或关注类贷款信息。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券及债务融资工具到期本息均已按期支付。

抗风险能力

基于对陕西省、西咸新区及空港新城地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

⁶ 截至 2021 年 5 月末，公司已收到代建业务回款 0.25 亿元，预计 6 月将有约 5.00 亿元回款。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的西咸新区内部分基础设施建设企业，对地区经济和财政主要指标以及企业财务数据进行对比，数据年份均为 2020 年，其中“人均 GDP（元）”为预估数。对比组中，公司资产总额及所有者权益均处于对比组上游水平；营业收入在对比组中水平最高但利润总额较低；资产负债率及全部债务资本化比率均处于较高水平。

图表 14 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	空港集团	陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	西安沣东发展集团有限公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP	26181.86	26181.86	26181.86	26181.86	26181.86
GDP 增速	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
人均 GDP（元）	68115	68115	68115	68115	68115
一般公共预算收入	2257.23	2257.23	2257.23	2257.23	2257.23
一般公共预算支出	5933.78	5933.78	5933.78	5933.78	5933.78
资产总额	438.40	291.77	334.61	434.73	607.95
所有者权益	104.46	85.01	102.35	147.58	76.62
营业收入	44.82	20.38	21.40	38.23	35.61
利润总额	1.32	1.20	1.88	1.55	1.86
资产负债率	76.17	70.86	69.41	66.05	87.40
全部债务资本化比率	73.76	68.86	65.39	56.40	81.87

资料来源：企业公开披露的审计报告、统计公报及财政局官网，东方金诚整理

增信措施

西咸集团综合财务实力极强，为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

西咸集团是经陕西省人民政府（以下简称“陕西省政府”）批准，由西咸新区管委会于 2011 年 9 月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币 100.00 亿元。截至 2020 年末，西咸集团注册资本为 300.00 亿元；实收资本为 214.15 亿元；西咸新区管委会是西咸集团唯一出资人和实际控制人。

西咸集团作为西咸新区重要的基础设施建设和国有资本运营主体，主要从事西咸新区内基础设施及保障房建设、土地开发整理、公用事业运营，以及房地产开发、金融投资等其他经营性业务。西咸集团营业收入主要来自于基础设施及保障房建设、土地开发整理和房地产开发等业务，近三年营业收入增长较快，综合毛利率有所波动。西咸集团其他收入主要来自于商品贸易、技术服务、租赁、物业服务、供暖、园区运营、工程施工、广告和融资代理费等。2018 年～2020 年，西咸集团营业收入分别为 112.69 亿元、167.78 亿元和 192.57 亿元，毛利率分别为 16.70%、14.90%和 15.72%。

外部支持方面，西咸集团在增资、资产注入、债务置换、财政补贴等方面获得股东及相关

各方的有力支持。增资方面，西咸新区管委会已向西咸集团注入货币资金 29.00 亿元，并以空港集团、西安沣东发展集团有限公司、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司、陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“沣西集团”）和陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 5 家公司各 51% 的股权作价出资 155.70 亿元。未来，西咸新区管委会还将陆续向西咸集团缴足剩余注册资本 105.22 亿元。资产注入方面，2017 年，空港管委会向空港集团增加货币性投资 38 亿元，西咸集团按持股比例 51% 计相应增加了资本公积；同期，西咸新区轨道交通投资建设有限公司收到用于地铁建设的专项拨款 2.90 亿元，亦增加了资本公积。2018 年，西咸新区财政局向西咸集团注入资本金合计 8.00 亿元并相应增加了资本公积。2019 年，西咸新区管委会向西咸集团拨付地铁专项资金 5.00 亿元。2019 年 6 月，西咸新区沣西新城管委会以债权转资本公积形式增加沣西集团资本公积 8.90 亿元；同年 9 月，西咸新区沣西新城管委会向沣西集团注入资本金合计 32.00 亿元。2020 年，西咸集团本部及子公司收到相关政府的项目资本金拨付、货币资金拨付等，合并口径增加资本公积 23.60 亿元。债务置换方面，2016 年以来，西咸新区财政局通过陕西省政府置换债券置换西咸集团债务逾 40.00 亿元。财政补贴方面，西咸集团每年获得较大规模的项目专项补贴等政府补助资金。2018 年~2020 年，西咸集团分别获得政府补贴 5.14 亿元、4.82 亿元和 11.18 亿元。

截至 2020 年末，西咸集团资产总额为 2668.14 亿元，以流动资产为主；所有者权益为 654.19 亿元，以实收资本和少数股东权益为主；全部债务为 1557.49 亿元，以长期有息债务为主。同期末，西咸集团资产负债率为 75.48%，全部债务资本化比率为 70.42%。2020 年，西咸集团利润总额为 10.12 亿元，经营性净现金流为 -93.92 亿元，投资性净现金流为 -60.34 亿元，筹资性净现金流为 138.63 亿元。

东方金诚认为，陕西省经济保持较快增长，产业结构不断优化，区域经济的稳步发展为国家级西咸新区的开发建设提供了有力支撑；西咸新区定位为国家创新城市发展方式试验区和新型城镇化综合试点区，享有先行先试等优惠政策，其发展获得中央和陕西省政府的有力支持，为西咸集团未来发展提供了良好的机遇；西咸集团从事基础设施及保障房建设、土地开发整理和公用事业运营等业务，主营业务具有很强的区域专营性；作为西咸新区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，西咸集团在增资、资产注入、债务置换、财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚关注到，近年来，西咸集团在建及拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力；西咸集团流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比较大，资金被占用较多，资产流动性较差；西咸集团全部债务规模持续扩张，短期有息债务规模较大，债务率水平较高；公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

综上所述，东方金诚评定西咸集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。西咸集团综合财务实力极强，为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，2020 年以来，陕西省、西咸新区地区经济均持续发展，经济实力不断增强；公司作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，业务仍具有较强的区域专营性；公司在

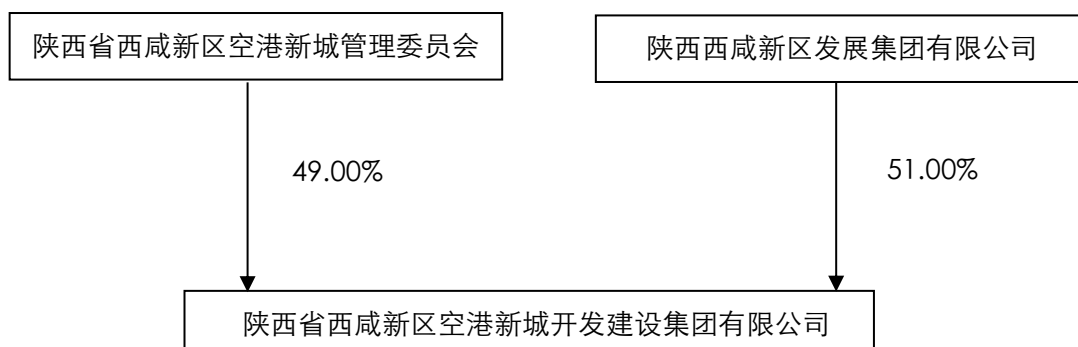
增资、财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持；西咸集团综合财务实力极强，为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中存货占比很高，变现能力依赖与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较差；公司全部债务规模大幅增长，债务率水平仍较高，面临较大的偿付压力；对外担保规模较大，存在一定的代偿风险；公司经营性和投资性现金流持续净流出，对筹资活动产生的现金流入依赖较大，易受外部融资环境等因素影响；同一地区内存在多家基础设施建设主体，公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体。

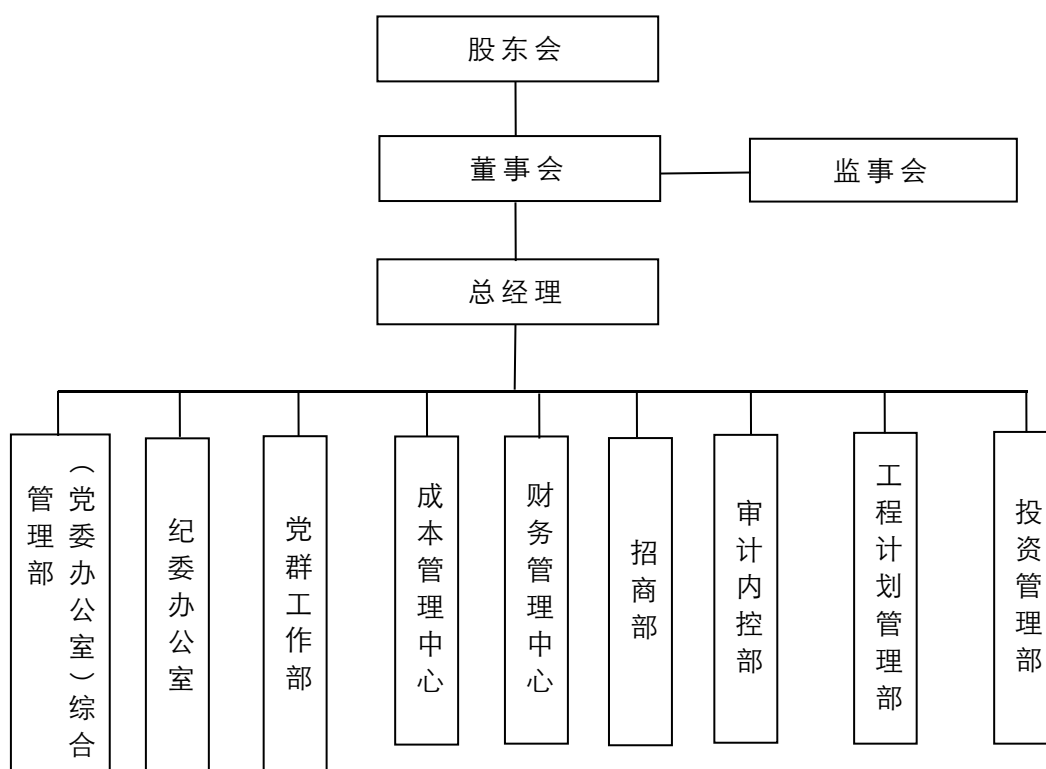
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 空港债/PR 空港债”的信用等级为 AA，维持“20 空港债/20 空港债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	335.02	372.96	438.40
其中：存货	244.17	229.58	260.67
货币资金	11.96	35.50	58.97
应收账款	18.67	41.43	47.96
其他应收款	20.83	18.90	18.28
投资性房地产	13.11	18.10	17.86
负债总额	233.87	270.68	333.94
其中：一年内到期的非流动负债	19.47	29.26	40.42
其他应付款	47.06	22.78	15.14
短期借款	13.42	21.71	17.60
全部债务	180.20	237.94	293.69
其中：短期有息债务	32.88	50.97	58.01
所有者权益	101.15	102.27	104.46
营业收入	12.00	33.27	44.82
利润总额	1.04	1.10	1.32
经营活动产生的现金流量净额	-27.55	-24.56	-40.14
投资活动产生的现金流量净额	-2.77	-2.69	-1.36
筹资活动产生的现金流量净额	21.89	50.08	48.13
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.51	9.59	11.77
总资本收益率（%）	0.82	0.80	0.83
净资产收益率（%）	1.01	1.06	1.11
现金收入比率（%）	65.67	41.23	53.76
资产负债率（%）	69.81	72.58	76.17
长期债务资本化比率（%）	59.29	64.64	69.29
全部债务资本化比率（%）	64.05	69.94	73.76
流动比率（%）	358.17	418.50	473.51
速动比率（%）	63.34	125.56	160.28
现金比率（%）	22.54	52.87	57.63
经营现金流动负债比率（%）	-33.27	-31.34	-48.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.39	0.28
全部债务/EBITDA（倍）	64.65	68.43	80.14

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度,东方金诚将在“16 空港债/PR 空港债”及“20 空港债/20 空港债”的存续期内密切关注陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项,实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次;不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间,东方金诚将向陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查,陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时,东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月23日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。